



Bundesverband
Sachwerte und
Investmentvermögen

Stellungnahme

zum Entwurf einer Neufassung des IDW Standards: Grundsätze ordnungsgemäßer Begutachtung von Verkaufsprospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen (offene und geschlossene Investmentvermögen) (IDW ES 4 n.F.) und zur Anlage zu IDW ES 4 n.F.: Anforderungen an den Inhalt von Verkaufsprospekten über Kapitalanlagen (beides Stand: 06.12.2013)

bsi

Bundesverband Sachwerte
und Investmentvermögen e.V.

Vorstand

Oliver Porr (Vorsitzender)
Marc Drießen
Andreas Heibroock
Dirk Riedel
Reiner Seelheim
Dr. Holger Sepp
Dr. Torsten Teichert
Gert Waltenbauer

Hauptgeschäftsführer
Rechtsanwalt Eric Romba

www.sachwerteverband.de

Geschäftsstelle Berlin
Georgenstraße 24
10117 Berlin
T +49 30 318049-00
F +49 30 323019-79
kontakt@bsi-verband.de

Büro Brüssel
3 -11 rue du Luxembourg
1000 Bruxelles
T +32 2 55016-14
F +32 2 55016-17
contact@bsi-verband.eu

Vereinsregisternummer
23527 Nz Amtsgericht
Berlin-Charlottenburg

Steuernummer
27/620/52261

Mitglied des ZIA
Zentraler Immobilien
Ausschuss e.V.

Mitglied der BID
Bundesarbeitsgemeinschaft
Immobilienwirtschaft
Deutschland

Berlin, den 31. März 2014

bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e.V.



A. Vorbemerkung

Wir bedanken uns für die Gelegenheit der Stellungnahme zum o.g. Entwurf.

Die Mitgliedschaft im bsi-Vorläuferverband VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. war an die Selbstverpflichtung geknüpft, dass zu jedem öffentlich angebotenen Publikumsfonds ein Gutachten nach dem Wirtschaftsprüferstandard IDW S 4 zu erstellen war. Darüber hinaus war jedes Verbandsmitglied verpflichtet, eine Leistungsbilanz nach den VGF-Leistungsbilanz-Leitlinien zu veröffentlichen. Beide Maßnahmen dienten dem Anlegerschutz und der Transparenz und waren nötig, weil der Gesetzgeber bis zur umfassenden Regulierung durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) nur geringfügige regulatorische Vorgaben gemacht hatte.

Das Inkrafttreten des KAGB am 22. Juli 2013 nahm der vormalige VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. zum Anlass, sich in bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e.V. umzubenennen. Damit einher ist auch eine veränderte Positionierung vom ehemals reinen Anbieter- zum nun breiter aufgestellten Branchenverband erfolgt. Damit trägt der Verband den mit Inkrafttreten des Gesetzes grundsätzlich veränderten Rahmenbedingungen der ehemaligen geschlossenen Fonds und heutigen geschlossenen Investmentvermögen Rechnung.

Im Rahmen des KAGB wurden insbesondere auch die gesetzlichen Rahmenbedingungen für Verkaufsprospekte über öffentlich angebotene Kapital- bzw. der bisherigen Vermögensanlagen grundlegend verändert. Geschlossene Investmentvermögen sowie ihre Verwalter unterliegen nun einer weitreichenden Regulierung und der ständigen Aufsicht durch die BaFin, aufgrund derer aus Sicht des Verbandes ein zusätzliches Wirtschaftsprüfer-Gutachten zumindest nicht mehr zwingend erforderlich sein wird.

Die ordentliche Mitgliederversammlung des bsi hat in Reaktion hierauf am 17. Februar 2014 beschlossen, die Verpflichtung zur Erstellung von IDW-S-4-Gutachten für Produkte, die nach den Regelungen des KAGB aufgelegt werden, aufzuheben. Da wir die Erstellung von IDW S-4-Gutachten für Produkte im Rahmen des Vermögensanlagegesetzes nach wie vor sinnvoll ist, wurde die diesbezügliche Selbstverpflichtung aufrechterhalten.

Ebenso können wir uns Gründe vorstellen, wonach die Begutachtung von den gesetzlich geforderten Verkaufsunterlagen durch Wirtschaftsprüfer gleichwohl auch für die neuen geschlossenen Investmentvermögen sinnvoll ist. Für diese Fälle sollte es auch in der Zukunft einen entsprechenden Wirtschaftsprüferstandard geben.

Der am 06. Dezember 2013 vorgelegte Entwurf für einen neuen IDW S4-Standard („IDW ES 4 n.F.“) wird den neuen gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen sowie den hieraus resultierenden, veränderten praktischen



Bedürfnissen aus unserer Sicht jedoch nicht hinreichend gerecht. Der IDW ES 4 n.F. orientiert sich weitgehend an den bisherigen Vorgaben und Gegebenheiten für Verkaufsprospekte geschlossener Fondsprodukte. Die im bsi vereinigten Anbieter geschlossener Investmentvermögen haben jedoch die Erwartung, dass sich die neuen Verkaufsprospekte – bedingt durch die neuen gesetzlichen Vorgaben – den Prospekten für offene Investment-Sondervermögen annähern werden.

Ein zukünftiger Standard sollte daher auch die Voraussetzungen für geschlossene Investmentvermögen und Vermögensanlagen voneinander trennen. Diese getrennte Abhandlung lässt die Anlage 1 des IDW ES 4 n.F. vermissen. Zudem reiht sich der Verkaufsprospekt in eine Anzahl von gesetzlich geforderten Verkaufsunterlagen und Informationen ein, wie z.B. die wesentlichen Anlegerinformationen, der letzte veröffentlichte Jahres- und Halbjahresbericht, die Anlagebedingungen, die Satzung bzw. der Gesellschaftsvertrag und der Treuhandvertrag (vgl. § 297 Abs. 5 KAGB). Dem Verkaufsprospekt kommt damit nach unserer Einschätzung nicht mehr die herausragende Stellung im Vertriebsprozess zu.

Insgesamt erwarten wir einen neuen Standard, der weniger eine Weiterentwicklung des Alten ist, sondern vielmehr eine den grundlegend veränderten gesetzlichen Rahmenbedingungen entsprechende Neufassung darstellt.

Angesichts der Notwendigkeit den Standard prinzipiell zu überarbeiten, sollten auch die hiermit verbundenen Zielsetzungen und Bedürfnisse neu definiert werden. Ausgangspunkt sollte die auch weiterhin gewünschte Due Diligence dahingehend sein, ob die Angaben im Verkaufsprospekt zutreffend sind. Eine Prospektbegutachtung sollte daneben auch dazu dienen, die aus Verkaufsprospekten resultierenden Haftungsrisiken – insbesondere aus dem neuen § 306 KAGB – zu minimieren. Die Funktion des Gutachtens, den Vertrieb bei der Durchführung der Plausibilitätsprüfung zu unterstützen, sollte ebenso weiter berücksichtigt werden.

Von elementarer Bedeutung ist unter dem KAGB die Einhaltung der WpHG-Konformität der Verkaufsunterlagen. Seit Geltung des Wertpapierhandelsgesetzes für Vermögensanlagen hat sich die Überprüfung der Einhaltung der WpHG-Konformität durch Wirtschaftsprüfer etabliert. Es sollte in Betracht gezogen werden, die WpHG-Konformitätsprüfung in einen neuen Standard zu integrieren. In diesem Zusammenhang ist unseres Erachtens ganz grundsätzlich zu überlegen, ob und inwieweit die Wirtschaftsprüfer-Begutachtung auf weitere Vertriebsunterlagen, wie die wesentlichen Anlegerinformationen erstreckt werden könnte.

Weiterführend erachten wir es als sinnvoll, für einige durch das KAGB eingeführte Themenfelder – ggfs. in Austausch mit der BaFin und uns – Definitionen zu finden und Berechnungs-/ Bewertungsmethoden zu definieren, um so eine bessere Vergleichbarkeit herzustellen. Hierzu gehören unseres Erachtens insbesondere die Berechnung des Nettoinventarwerts, die Basis der nach § 270 Abs. 2 Nr. 4 KAGB geforderten zweckmäßigen Szenarien der potentiellen Wertentwicklung sowie die



Kostendarstellungen und die Berechnung der geforderten Kostenquoten. Diesbezüglich bietet sich eine differenzierte Betrachtung je nach Art der Vermögensgegenstände, in die investiert werden soll, an.

Angesichts dieser und weiterer möglicher unterschiedlicher Zielrichtungen sollte aus unserer Sicht überlegt werden, einen zukünftigen Standard unter Berücksichtigung der individuellen Bedürfnisse modular zu gestalten. Hierdurch könnte auch der Vielfalt möglicher Vehikel sowie den Unterschieden bei den Vermögensgegenständen besser Rechnung getragen werden.

Im Folgenden teilen wir Ihnen unsere Anmerkungen zum IDW ES 4 n.F. im Einzelnen mit, die an dieser Stelle hilfsweise gemacht werden. In diesem Sinne möchten wir den Entwurf konstruktiv begleiten. Gerne stehen wir Ihnen für weiterführende Gespräche zur Verfügung und würden uns im Rahmen einer Neuausgestaltung des IDW ES 4 n.F. gerne weiter aktiv einbringen.

B. Anmerkungen im Einzelnen

1. Differenzierung nach der Art der Kapitalanlage

Der Fokus des IDW ES 4 n.F. und dessen Anlage sollen ihrem Titel und ihrer Aufgabenbeschreibung nach den Prüfungsmaßstab für sämtliche Kapitalanlagen, offene und geschlossene Investmentfonds bilden. Die Bandbreite der im KAGB geregelten Kapitalanlagen ist sehr groß. Diese reicht über Organismen in gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), gemischte und sonstige Investmentvermögen, Immobilien-Sondervermögen, geschlossene Publikums-AIF, Dach-Hedge-Fonds, Private Equity Fonds, geschlossene Spezial-AIF bis zu offenen Spezial-AIF. Zudem stellt der Gesetzgeber deutlich unterschiedliche Anforderungen an den Inhalt von Verkaufsprospekten i.S.d. VermAnlG und solchen i.S.d. KAGB. Weder der IDW ES 4 n.F. noch dessen Anlage werden inhaltlich dieser Bandbreite gerecht. Insbesondere die in der Anlage zum IDW ES 4 n.F. getroffenen Regelungen fußen auf der alten Anlage zum IDW S 4 und beziehen sich primär auf Vermögensanlagen sowie geschlossene AIF, nicht hingegen auf die anderen im KAGB geregelten Investmentvermögen. Daher wäre zu erwägen, den IDW ES 4 n.F. auf diese Kapitalanlagen zu beschränken und den unterschiedlichen gesetzlichen Anforderungen dadurch gerecht zu werden, dass man die Kapitalanlagen wie Vermögensanlagen und AIF in verschiedenen Anlagen behandelt.

2. Allgemeine Grundsätze

Die in Abschnitt 2 der Anlage zu IDW ES 4 n.F. geregelten Grundsätze korrespondieren nicht mit den gesetzlichen Maßstäben des KAGB, des WpHG sowie der FinVermV. Verkaufsprospekte und andere Verkaufsunterlagen müssen danach redlich, eindeutig und nicht irreführend sein. Beurteilungsmaßstab der Anlage zu IDW ES 4 n.F. ist hingegen die Vollständigkeit, Angemessenheit und Klarheit der Angaben bzw. Darstellung. Dies sind nicht nur terminologisch, sondern auch inhaltlich unterschiedliche Maßstäbe.



3. Verpflichtung zur Erklärung der Übernahme der Prospektverantwortung nur nach der VermVerkProspV

Eine Verpflichtung zur Erklärung der Übernahme der Prospektverantwortung besteht lediglich nach § 3 VermVerkProspV, nicht hingegen nach KAGB. Daher trägt die Regelung des Abschnitt 3.2 der Anlage zu IDW ES 4 n.F. nicht dem KAGB Rechnung.

4. Verpflichtung zur Vorab-Darstellung

Die in Abschnitt 3.3 der Anlage zu IDW ES 4 n.F. statuierte Pflicht zu einer Vorab-Darstellung mag bei in aller Regel sehr umfangreichen Vermögensanlagen-Verkaufsprospekten sachgerecht sein. Die Mindestangaben des KAGB sind weitgehend den Regelungen des InvG entnommen. Da Prospekte nach dem InvG in aller Regel einen viel geringeren Umfang haben als Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte und daher auch übersichtlicher sind, ist eine Vorab-Darstellung bei Verkaufsprospekten, die sich auf die Darstellung der Mindestangaben nach KAGB beschränken, nicht erforderlich.

Ferner ist nicht nachvollziehbar, warum in der Vorab-Darstellung der Verkaufsprospekts die wesentlichen Anlegerinformationen zu berücksichtigen sind. Nach dem Willen des Gesetzgebers handelt es sich bei den wesentlichen Anlegerinformationen um ein gesondertes Dokument, das letztlich die gleiche Funktion wie eine Vorab-Darstellung hat. Darin sollen dem Anleger auf wenigen Seiten die wesentlichen Aspekte der Kapitalanlage darlegt werden. Daher spricht die Existenz von wesentlichen Anlegerinformationen und im Übrigen auch von Vermögensanlagen-Informationsblättern für sich genommen bereits gegen das Erfordernis einer Vorab-Darstellung. Hier wäre vielmehr zu erwägen, die wesentlichen Anlagerinformationen und Vermögensanlagen-Informationsblättern stattdessen in die Beurteilung mit einzubeziehen.

Des Weiteren ist unverständlich, dass bei Verkaufsprospekten nach dem KAGB die bedeutsamen Risiken in der Vorab-Darstellung zu nennen sein sollen. Dies würde den Rahmen der Vorab-Darstellung angesichts des Umfangs der Risikodarstellung in aller Regel sprengen.

5. Darstellung der bedeutsamen Risiken der Kapitalanlagen

Die Anforderungen an die Darstellung der Risiken im Verkaufsprospekt gemäß § 165 Abs. 1 und 2 Nr. 3 und 4 KAGB bieten Anlass die Beschreibung der Risiken neu zu gliedern – denkbar wäre z.B. den Risikoteil nach dem neuen Recht zu gliedern [Risikoprofil der Investmentgesellschaft/ Wesentliche Risiken der Beteiligung an der Investmentgesellschaft (gesellschaftsrechtliche Ebene)/ Wesentliche Risiken aus der Beteiligung an den Betreibergesellschaften (Asset-Ebene)/ Wesentliche Risiken aus der Liquiditätsanlage und aus Absicherungsgeschäften] oder sich an den Kategorien der MaRisk zu orientieren. Zudem halten wir es für wichtig, dass die Darstellung der Risiken mit dem eingeführten Risikomanagement der KVG verknüpft ist. Weiter trifft das KAGB



keine Anordnung, wo der Risikoabschnittes im Verkaufsprospekt zu platzieren ist. Die Mindestangaben für den Verkaufsprospekt orientieren sich stark an den Mindestangaben nach dem aufgehobenen InvG. Der neue Standard für AIF sollte diesen Umständen Rechnung tragen.

6. Beschreibung des relevanten Marktes

Die Beschreibung des relevanten Marktes ist weder im Katalog des § 165 noch in dem des § 269 KAGB vorgesehen. Der Prüfungsmaßstab sollte keine Inhalte vorgeben, die das KAGB nicht selbst fordert.

7. Beschreibung der Anlageobjekte

Eine Beschreibung der Anlageobjekte ist gesetzlich nur bei Vermögensanlagen und bei geschlossenen inländischen Publikums-AIF vorgesehen, die in Sachwerte investieren, soweit bei Auflage des Verkaufsprospekts bereits feststeht, in welche Anlageobjekte investiert werden soll, vgl. § 269 Abs. 3 KAGB. Daher ist die in Abschnitt 5.1 der Anlage zu IDW ES 4 n.F. vorgesehene generelle Verpflichtung hierzu zweifelhaft.

8. Angabe über die bedeutsamen Vertragspartner und Verträge

Die in Abschnitt 6 der Anlage zu IDW ES 4 n.F. geforderten Angaben gehen deutlich über die gesetzlichen Anforderungen an Verkaufsprospekte nach dem KAGB hinaus. Es ist zweifelhaft, ob dies generell bezüglich aller Investmentvermögen i.S.d. KAGB sachgerecht ist. Würde man diese Angaben dagegen nur für bestimmte Investmentvermögen, wie beispielsweise geschlossene Publikums-AIF fordern, würde dies zu einer deutlichen Wettbewerbsverzerrung zwischen den unterschiedlichen Kapitalanlagen nach dem KAGB führen.

9. Leistungsnachweise über durchgeführte Kapitalanlagen

Die in 6.3.1. der Anlage zum IDW ES 4 n.F. generell geforderte Leistungsnachweise über durchgeführte Kapitalanlagen halten wir für die Investmentvermögen nach KAGB als nicht mehr erforderlich. Die Forderung einer „Leistungsbilanz“ der Anbieterin ist historisch darauf zurückzuführen, dass die Anbieterin in der Vergangenheit nicht beaufsichtigt wurde. Nach Einführung des KAGB benötigt die KVG nunmehr eine Zulassung; ihre Geschäftstätigkeiten werden durch die BaFin beaufsichtigt. Die neuen AIF haben anderen Produktregelungen zu folgen. Derzeit gibt es noch keine Erfahrungen mit geschlossenen Publikums-AIF, auf die bei der Darstellung zurückgegriffen werden könnte. In der Gesamtschau erscheinen uns die Leistungsnachweise damit weder erforderlich noch sinnvoll.

10. Verpflichtung zur Aufnahme von Wirtschaftlichkeitsprognosen

Auch die in Abschnitt 8 der Anlage zu IDW ES 4 n.F. geforderten Angaben gehen deutlich über die gesetzlichen Anforderungen an Verkaufsprospekte nach dem



Bundesverband
Sachwerte und
Investmentvermögen

KAGB hinaus. Die in diesem Zusammenhang bestehenden gesetzlichen Anforderungen (vgl. §§ 269 Abs. 3 Nr. 7, 270 Abs. 2 Nr. 4 KAGB, §§ 9 Abs. 2 Nr. 9 und 15 VermVerkProspV) tragen dem Informationsbedürfnis der Anleger ausreichend Rechnung. Das KAGB schreibt in § 270 Abs. 2 Nr. 4 für wesentliche Anlagerinformationen von geschlossenen Publikums-AIF vor, dass die Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen in Form einer Illustration darzustellen sind, die mindestens drei zweckmäßige Szenarien der potentiellen Wertentwicklung des AIF enthalten.

Unabhängig davon ist die in Abschnitt 8.1 der Anlage zu IDW ES 4 n.F. vorgesehene Verpflichtung, auch bei Blind-Pool-Konzeptionen Prognose- bzw. Beispielrechnungen aufzunehmen als sehr kritisch anzusehen.

Für eine komprimierte Darstellung nach Abschnitt 8.2.2 besteht angesichts der erhöhten gesetzlichen Anforderungen nach dem KAGB einschließlich der Existenz von Anlagebedingungen, in denen diese Kosten präzise aufgegliedert sind und dem VermAnlG keine Notwendigkeit mehr.

Berlin, den 31. März 2014

Rechtsanwalt
Eric Romba
Hauptgeschäftsführer

Dr. Ulrike Busse
Abteilungsleiterin
Abteilung Vertrieb und Verbraucherschutz

Laura Hein
Abteilungsleiterin
Abteilung Markt und Statistik